



INVOLVED

It's all about us getting involved

Synopsis of Economic Bulletin

Τεύχος 7, 2021

Synopsis of Economic Bulletin
Τεύχος 7, 2021
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ
Δημητρόπουλος Πέτρος
Ρούτσος Γεώργιος

Επιστημονική Επιμέλεια:
Καραμάλης Παντελεήμων

Επιμέλεια:
Ευσταθιάδης Αντώνης

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	2
Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου	3
Εξωτερικό Περιβάλλον	5
Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις	6
Οικονομική Δραστηριότητα	8
Τιμές και Κόστη	9
Χρήμα και Πίστη	11

Εισαγωγή¹

Το Οικονομικό Δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [ΕΚΤ] αποτελεί ένα εκ των πιο σημαντικών μέσων επικοινωνίας που διαθέτει η ΕΚΤ, καθώς παρουσιάζει τα οικονομικά στοιχεία και δεδομένα, τόσο εντός της Ζώνης του Ευρώ όσο και εκτός αυτής, βάσει των οποίων το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ λαμβάνει τις αποφάσεις του. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει τις αποφάσεις του αναφορικά με την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής ανά 6 εβδομάδες και συνολικά 8 φορές ανά έτος. Η παρούσα σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου καλύπτει τις αποφάσεις που ελήφθησαν στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 28 Οκτωβρίου του 2021. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που διεξήχθη από το προσωπικό της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκε στις 11 Νοεμβρίου του 2021 και αφορά την περίοδο από 9 Σεπτεμβρίου του 2021 έως 27 Οκτωβρίου του 2021.

Η παρούσα σύνοψη θα ακολουθήσει δομή αντίστοιχη με την αυθεντική έρευνα. Κατόπιν της εισαγωγής, θα παρουσιαστούν οι αποφάσεις που ελήφθησαν κατά την συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 28 Οκτωβρίου και έπειτα θα παρουσιαστούν τα οικονομικά στοιχεία και δεδομένα χωρισμένα σε αυτοτελή κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο αφορά το Εξωτερικό Περιβάλλον της Ευρωζώνης. Σε αυτό καταγράφονται η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, οι μεταβολές των οικονομικών στοιχείων κύριων συνεργαζόμενων κρατών με το Ευρωσύστημα, η πορεία του παγκόσμιου εμπορίου, καθώς και η πορεία του παγκόσμιου πληθωρισμού.

Στην συνέχεια, θα αναλυθούν οι κύριες χρηματοοικονομικές εξελίξεις. Πιο συγκεκριμένα, οι αποδόσεις στα μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της νομισματικής ένωσης παρουσίασαν αύξηση, με αντίστοιχη ισχυρή ανάκαμψη των τιμών των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων [εφεξής ΜΧΙ] παρέμειναν αμετάβλητες. Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, το δεύτερο τρίμηνο του 2021 το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ αυξήθηκε, έπειτα από την πτωτική πορεία των δύο προηγούμενων τριμήνων. Επίσης, οι δαπάνες των νοικοκυριών ανέκαμψαν το τρίτο τρίμηνο του 2021 και οι επιχειρηματικές επενδύσεις συνέχισαν να παρεμποδίζονται λόγω των εμποδίων στην προσφορά. Τέλος, το ποσοστό ανεργίας του Ευρωσυστήματος μειώθηκε.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστος» αναλύεται η πορεία του πληθωρισμού στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, κυρίως μέσω του δείκτη «Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή» [ΕνΔΤΚ], αλλά και των υποδεικτών του. Ειδικότερα, παρατηρήθηκε μείωση στον ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο, ενώ ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας μειώθηκε.

Τέλος, αναλύονται τα ζητήματα για το Χρήμα και την Πίστη. Στην εξεταζόμενη περίοδο παρατηρήθηκε πτώση στον ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, παρά την διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο του 2021, ενώ τον Οκτώβριο του ίδιου έτους δημοσιεύθηκε και η τέταρτη ετήσια έρευνα για τον τραπεζικό τομέα.

¹ Η παρούσα παρουσίαση αποτελεί σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σε κανένα σημείο της παρουσίασης δεν εκφράζονται γνώμες της ομάδας που επιμελήθηκε την περίληψη. Μπορείτε να βρείτε την πλήρη έκθεση στην ιστοσελίδα της Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου

Στις 28 Οκτωβρίου, 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην προγραμματισμένη του συνεδρίαση αποφάσισε μία σειρά πολιτικών προκειμένου να διασφαλίσει πως τα επίπεδα πληθωρισμού θα είναι συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευση του για συμμετρία. Στην έβδομη συνεδρίαση του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη συνέχιση των μέτρων που ελήφθησαν σε προηγούμενα Διοικητικά Συμβούλια, καθώς κρίνεται ακόμα απαραίτητη η χρήση μέτρων που διευκολύνουν την παροχή ρευστότητας στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, αλλά συμβάλλουν και στην διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τον καταστατικό στόχο της ΕΚΤ, ήτοι στην διασφάλιση πως ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

Αναλυτικά οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως αυτές ανακοινώθηκαν επισήμως, έχουν ως εξής²:

Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα σε 0,00%, 0,25% και -0,50% αντιστοίχως.

Για να στηρίξει τον συμμετρικό στόχο του για πληθωρισμό 2% και σύμφωνα με τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστώσει ότι ο πληθωρισμός φθάνει το 2% πολύ πριν από το τέλος του υπό εξέταση χρονικού ορίζοντα προβολής και με διάρκεια κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, και κρίνει ότι η πορεία του υποκείμενου πληθωρισμού έχει σημειώσει επαρκή πρόοδο, ούτως ώστε να είναι συμβατή με τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Αυτό μπορεί επίσης να συνεπάγεται μεταβατική περίοδο κατά την οποία ο πληθωρισμός διαμορφώνεται σε επίπεδο μετρίως υψηλότερο από τον στόχο.

Η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP³ θα συνεχιστεί με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να αναμένει ότι οι μηνιαίες καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής του και ότι θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει επίσης να συνεχίσει να επανεπενδύει, πλήρως, τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ενός διευκολυντικού, σε μεγάλο βαθμό, χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP⁴, το συνολικό ποσό του οποίου ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου 2022 και, σε κάθε περίπτωση, έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει λήξει.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να κρίνει ότι οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μπορούν να διατηρηθούν με έναν μετρίως χαμηλότερο ρυθμό διενέργειας καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP σε σχέση με το β' και το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους.

² Το αναλυτικό κείμενο των αποφάσεων είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

³ Asset Purchase Programmes

⁴ Pandemic Emergency Purchase Programme

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα διενεργεί τις αγορές με ευελιξία σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και με σκοπό να αποτρέψει την υιοθέτηση αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης που δεν συμβαδίζουν με την αντιστάθμιση της προς τα κάτω επίδρασης που ασκεί η πανδημία στην προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού. Επιπλέον, η ευελιξία των αγορών ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες θα συνεχίσει να στηρίζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Αν μπορούν να διατηρηθούν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης με ροές αγορών στοιχείων ενεργητικού που δεν οδηγούν σε εξάντληση του συνολικού ποσού του ΡΕΡΡ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών του, το ποσό αυτό δεν χρειάζεται να χρησιμοποιηθεί στο ακέραιο. Ομοίως, το συνολικό ποσό μπορεί, εφόσον χρειαστεί, να αναπροσαρμοστεί με σκοπό τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης οι οποίες θα συμβάλουν στην αντιστάθμιση της αρνητικής διαταραχής που ασκεί η πανδημία στην πορεία του πληθωρισμού.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του ΡΕΡΡ κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου ΡΕΡΡ θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρέχει άφθονη ρευστότητα μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης που διενεργεί. Πιο συγκεκριμένα, η τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ) εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, στηρίζοντας τη χορήγηση τραπεζικών δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Εξωτερικό Περιβάλλον⁵

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα κινήθηκε επιβραδυνόμενα, κυρίως εξαιτίας των εμποδίων που υπάρχουν στην προσφορά. Ανεξαρτήτως αυτού, το παγκόσμιο εμπόριο συνέχισε την ανοδική του πορεία αν και με μειωμένο ρυθμό. Τέλος, στο σύνολο των κρατών μελών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης η πίεση των τιμών παρέμεινε σε αυξημένα επίπεδα.

Παρατηρείται επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας ως απόρροια αρκετών παραμέτρων, με κύρια παράμετρο τα εμπόδια που υπάρχουν στην προσφορά. Η επιβράδυνση έρχεται ως φυσική συνέχεια της κανονικοποίησης της αρχικής παρατηρούμενης ανάκαμψης που πραγματοποιήθηκε με το «άνοιγμα» των οικονομιών και της μείωση της επίδρασης των οικονομικών πακέτων στήριξης των πολιτών.

Η ανάπτυξη του παγκοσμίου εμπορίου συνεχίζει την πτωτική πορεία της, αν και παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Αν και η ανάπτυξη των εισαγωγών εμπορευμάτων ανέκαμψε ελαφρώς τον Αύγουστο, η ανάπτυξη του εμπορίου μετρούμενη σε τριμηνιαία βάση παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα. Σύμφωνα όμως με δεδομένα του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου το δεύτερο τρίμηνο του 2021 καταγράφηκε μια σταθερή άνοδος του εμπορίου εμπορικών υπηρεσιών, αν και παραμένει μειωμένη κατά 20% από τα προ-πανδημίας επίπεδα.

Η πίεση των παγκόσμιων τιμών παρέμεινε σε αυξημένα επίπεδα. Ο ετήσιος πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών των κρατών μελών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης αυξήθηκε ελαφρώς τον Αύγουστο στο 4,3% ως απόρροια του αυξημένου πληθωρισμού ενέργειας και τροφίμων. Ο βασικός πληθωρισμός έμεινε αμετάβλητος τον Ιούνιο στο 3,1%.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής [εφεξής ΗΠΑ] η οικονομική ανάκαμψη έχει μετριαστεί ως απόρροια περιορισμών της εφοδιαστικής αλυσίδας και αύξηση των καταγεγραμμένων κρουσμάτων της μετάλλαξης Delta. Στις αρχές του τρίτου τριμήνου του 2021, υπήρξε αύξηση των κρουσμάτων της πανδημίας SARS-CoV-2 που είχε ως αποτέλεσμα την απώλεια της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και την μείωση των δαπανών. Επιπρόσθετα, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε τον Αύγουστο, καθώς τα προγράμματα υποστήριξης των ανέργων μειώθηκαν σε επίπεδα προ-πανδημίας. Ο ετήσιος πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών των ΗΠΑ βρέθηκε στο 5,4% τον Σεπτέμβριο. Αντίστοιχα η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου επιβραδύνεται υστέρα από την ισχυρή ανάκαμψη του δεύτερου τριμήνου του 2021. Το ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου αυξήθηκε κατά 5,5% το δεύτερο τρίμηνο, καθρεφτίζοντας και το βελτιωμένο εμπορικό ισοζύγιο. Ο ετήσιος βρετανικός πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών βρέθηκε τον Σεπτέμβριο στο 3,1%, και ο βασικός πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών στο 2,9%. Τέλος, το ΑΕΠ της Κίνας επιβραδύνθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2021. Η οικονομική της δραστηριότητα αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, μειωμένη σε σχέση με το 1,2% του προηγούμενου τριμήνου. Ο πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών της μειώθηκε στο 0,7% τον Σεπτέμβριο σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα του αντιπληθωρισμού στις τιμές τροφίμων και της κανονικοποίησης των τιμών χοιρινού.

⁵ Στην εν λόγω ενότητα τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.

Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις

Οι δείκτες επιτοκίων της Ευρωζώνης παρέμειναν σε αρνητικά επίπεδα, παρά την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν τόσο στην Ζώνη του Ευρώ όσο και στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ισχυρή ανάκαμψη παρουσίασαν και οι τιμές των μετοχών τραπεζικών ιδρυμάτων, ενώ οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ παρέμειναν αμετάβλητες. Παράλληλα, τα spreads των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Νομισματικής Ένωσης παρέμειναν σταθερά και κάτω από τα αντίστοιχα προ-πανδημίας επίπεδα. Τέλος, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε σε σχέση με τα νομίσματα των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων του Ευρωσυστήματος.

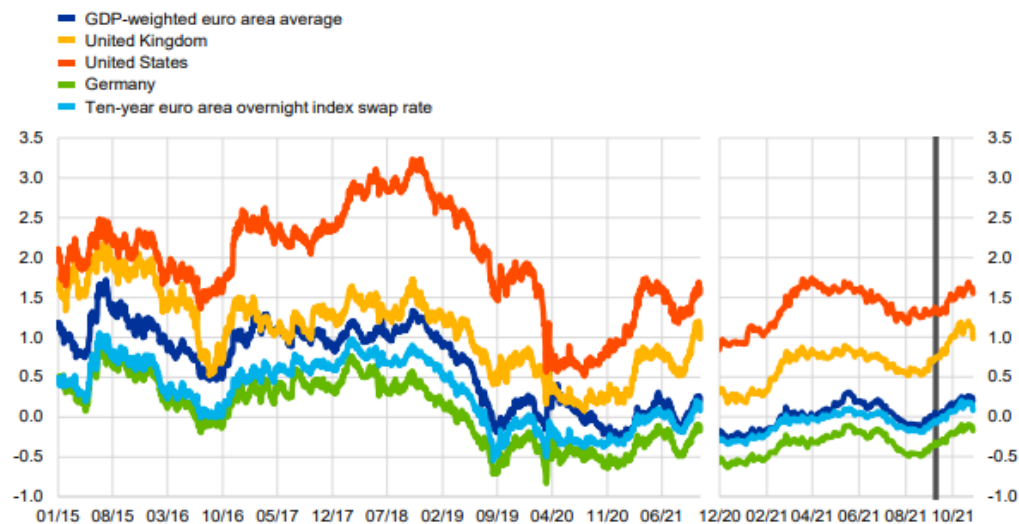
Οι δείκτες €STR και EONIA βρέθηκαν, την εξεταζόμενη περίοδο, κατά μέσο όρο στις -57 και -49 μονάδες βάσης, αντίστοιχα. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά €20 δισεκατομμύρια φτάνοντας περίπου τα €4,424 τρισεκατομμύρια, λόγω των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ. Η αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας περιορίστηκε κατά €79,24 δισεκατομμύρια από πρόωρες εξοφλήσεις κεφαλαίων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο προηγούμενων πράξεων TLTRO III και από καθαρή μείωση των λοιπών στοιχείων ενεργητικού κατά €107 δισεκατομμύρια.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ακολούθησαν σε γενικές γραμμές την εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Αναλυτικότερα, την εξεταζόμενη περίοδο η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Ευρωζώνης αυξήθηκε κατά 20 μονάδες βάσης και βρέθηκε στο 0,2%, αντικατοπτρίζοντας τις εξελίξεις στα μακροχρόνια επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Κατά την ίδια περίοδο, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου αυξήθηκαν κατά 25 και 24 μονάδες βάσεις, αντίστοιχα, φτάνοντας το 1,55% για τις ΗΠΑ και το 0,98% για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Διάγραμμα 1.

Αποδόσεις κρατικών ομολόγων

(percentages per annum)



Sources: Refinitiv and ECB calculations.

Notes: The vertical grey line denotes the start of the review period on 9 September 2021. The latest observation is for 27 October 2021.

Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ παρέμειναν σχετικά αμετάβλητες την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων κατέγραψαν ισχυρή ανάκαμψη. Ειδικότερα, η αρνητική επίδραση των υψηλότερων προεξοφλητικών επιτοκίων στις τιμές των μετοχών αντισταθμίστηκε από τις

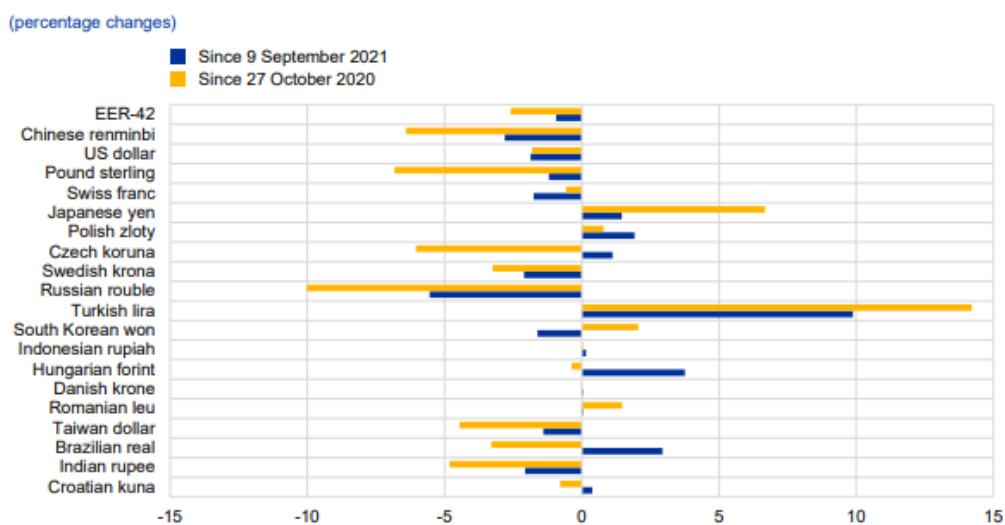
ισχυρές προσδοκίες για αύξηση των κερδών τόσο στην Ζώνη του Ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών των MXX να διατηρηθούν αμετάβλητες κοντά στα ιστορικά υψηλά επίπεδα. Από την άλλη πλευρά, οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων τόσο στην Νομισματική Ένωση όσο και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 6% και 12%, αντίστοιχα.

Τα spreads των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Ευρωζώνης παρέμειναν σχετικά αμετάβλητα, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κάτω από τα αντίστοιχα προ-πανδημίας επίπεδα. Τα spreads (σε σχέση με το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου) των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που τηρούν την επενδυτική βαθμίδα βρέθηκαν στις 49 και 39 μονάδες βάσης, αντίστοιχα.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας, αντικατοπτρίζοντας μια ευρεία αποδυνάμωση έναντι πολλών σημαντικών νομισμάτων. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 0,9% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 1,8% σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, κατά 2,8% σε σχέση με το κινέζικο renminbi και κατά 1,2% και 1,8% σε σχέση με την βρετανική λίρα και το ελβετικό φράγκο, αντίστοιχα. Αντίθετα, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 9,9% έναντι της τουρκικής λίρας και κατά 2,9% έναντι του βραζιλιάνικου ρεάλ.

Διάγραμμα 2.

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων



Source: ECB.

Notes: EER-42 is the nominal effective exchange rate of the euro against the currencies of 42 of the euro area's most important trading partners. A positive (negative) change corresponds to an appreciation (depreciation) of the euro. All changes have been calculated using the foreign exchange rates prevailing on 27 October 2021.

Οικονομική Δραστηριότητα

Το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ ανέκαμψε το δεύτερο τρίμηνο του 2021, έπειτα από την πτωτική πορεία των δύο προηγούμενων τριμήνων. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε τον Αύγουστο του ίδιου έτους, υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Επιπρόσθετα, οι δαπάνες των νοικοκυριών αυξήθηκαν λόγω της αύξησης του ρυθμού εμβολιασμών και της μείωσης του φόβου για μόλυνση. Τέλος, η οικονομία της Ευρωζώνης αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική πορεία υποστηριζόμενη από μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης, ανέκαμψε το δεύτερο τρίμηνο του 2021, έπειτα από πτωτική πορεία που είχε ακολουθήσει στα δύο προηγούμενα τρίμηνα, ενώ αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω στο τρίτο τρίμηνο. Πιο συγκεκριμένα, το δεύτερο τρίμηνο του 2021 η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ ανέκαμψε με αποτέλεσμα το ΑΕΠ της να αυξηθεί κατά 2,1% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, παραμένοντας όμως χαμηλότερο κατά 2,7% από τα υψηλό προ-πανδημίας επίπεδα στα τέλη του 2019.

Το ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη μειώθηκε τον Αύγουστο του 2021, υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Αναλυτικότερα, το ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη, παρατηρήθηκε στο 7,5% τον Αύγουστο, έχοντας μειωθεί κατά 0,1% από τον προηγούμενο μήνα, παραμένοντας όμως ελαφρά υψηλότερο σε σχέση με τα προ-πανδημίας επίπεδα. Το ποσοστό του εργατικού δυναμικού που συμμετείχε σε προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων ακολουθεί καθοδική πορεία, ενώ τον Αύγουστο του 2021 έφτασε στο 2%. Τέλος, το σύνολο των ωρών εργασίας αυξήθηκε κατά 2,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2021, παρά την μείωση κατά 0,3% του προηγούμενου τριμήνου, ενώ παραμένει κατά 4,1% χαμηλότερο από τα επίπεδα που καταγράφηκαν το τέταρτο τρίμηνο του 2019.

Οι δαπάνες των νοικοκυριών, ανέκαμψαν το τρίτο τρίμηνο του 2021, ως απόρροια των υψηλών ρυθμών εμβολιασμού. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αυξήθηκε φτάνοντας στο -4,0 τον Σεπτέμβριο του 2021 σε σχέση με τον Αύγουστο του ίδιου έτους που είχε παρατηρηθεί στο -5,3. Παράλληλα, διατηρείται η αυτοπεποίθηση των νοικοκυριών σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση παρά την αξιοσημείωτη αύξηση των τιμών ενέργειας.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, συνέχισαν να παρεμποδίζονται λόγω των εμποδίων στην προσφορά. Πιο συγκεκριμένα, το Ιούλιο και τον Αύγουστο του 2021 η παραγωγή των κεφαλαιουχικών αγαθών μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 1,2% σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του ίδιου έτους, ενώ σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ζήτηση για τα αγαθά αυτά παραμένει ισχυρή. Οι εξελίξεις στα εμπόδια στην προσφορά αναμένεται να παραμείνουν πηγή αβεβαιότητας στα επόμενα τρίμηνα αν και προβλέπεται να αντιμετωπιστούν σταδιακά.

Η οικονομία της Ευρωζώνης, αναμένεται να ακολουθήσει πορεία ανάκαμψης υποστηριζόμενη από μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας επαγγελματιών φορέων διενέργειας (η οποία διεξήχθη στις 8 Οκτωβρίου του 2021) η ΕΚΤ αναδιαμόρφωσε ανοδικά τις προβλέψεις για το ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης και τον πληθωρισμό για τα έτη 2021, 2022 και 2023.

Τιμές και Κόστη

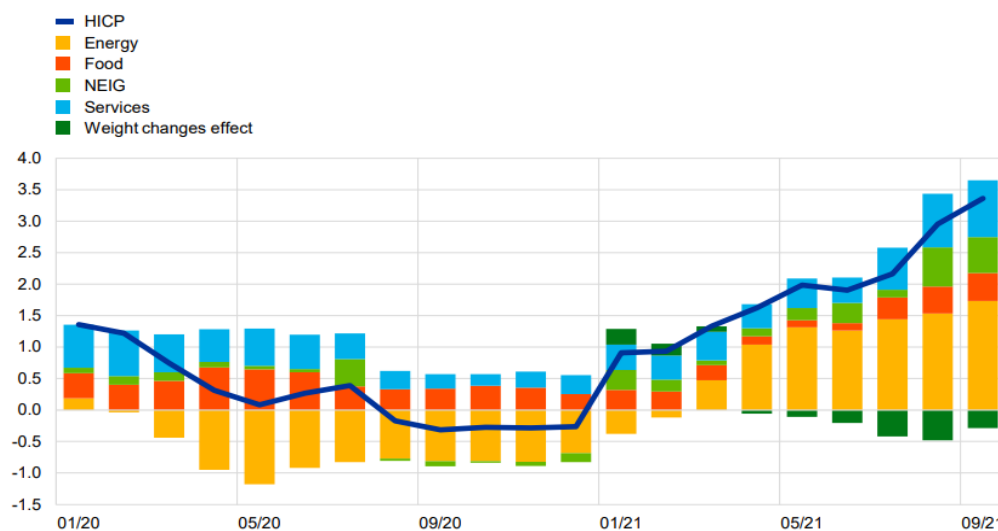
Συνεχίστηκε η ανοδική πορεία του ετησίου πληθωρισμού βάσει ΕνΔΤΚ τον Σεπτέμβριο, ωθούμενος κυρίως από τον ιστορικά υψηλό ενεργειακό πληθωρισμό. Επιπρόσθετα, δεν ελαττώθηκε η πίεση στις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών στο σύνολο της αλυσίδας κόστους τους. Τέλος, οι μισθολογικές πιέσεις παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, με τους ρυθμούς αύξησης μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο και ώρας εργασίας να ακολουθούν αντίθετη πορεία τον Ιούλιο και τον Αύγουστο.

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ αυξήθηκε περαιτέρω τον Σεπτέμβριο, ωθούμενος από την περαιτέρω άνοδο στις τιμές ενέργειας και υπηρεσιών. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, η αύξηση του γενικού πληθωρισμού βάσει ΕνΔΤΚ καταγράφηκε τον Σεπτέμβριο στο 3,4% από το 3% του Αυγούστου. Ο ενεργειακός πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ τον Σεπτέμβριο βρέθηκε στο 17,6% σε ετήσια βάση. Ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ εξαιρούμενης της ενέργειας και των τροφίμων αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο στο 1,9% από το 1,6% του προηγούμενου μήνα.

Διάγραμμα 4.

Καταγραφόμενος πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(annual percentage changes; percentage point contributions)



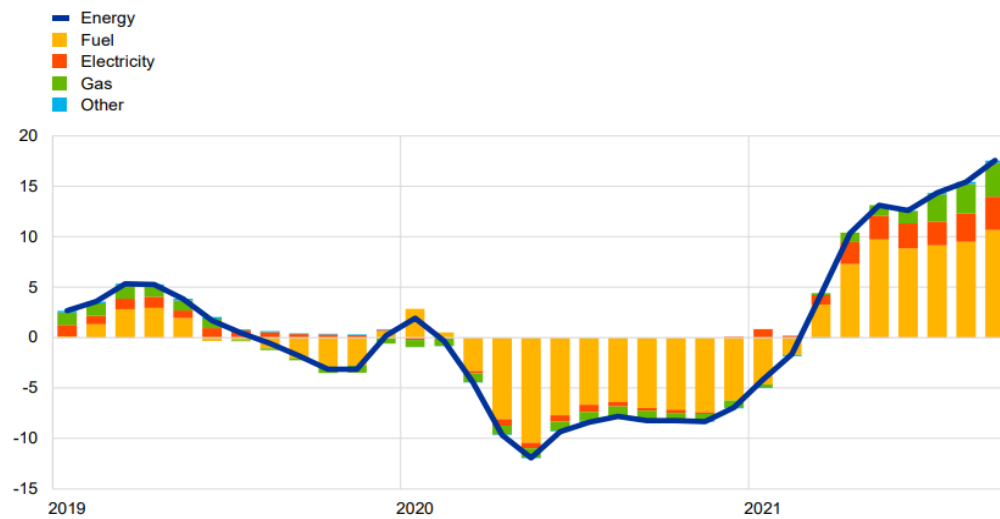
Sources: Eurostat and ECB calculations.

Notes: Contributions of HICP components are computed using HICP weights for 2020. The impact of the changes in weights is estimated by the ECB. The latest observations are for September 2021.

Η αύξηση των συνιστωσών του ενεργειακού πληθωρισμού βάσει ΕνΔΤΚ έχει ευρεία βάση, αναδεικνύοντας την άνοδο των τιμών των ενεργειακών εμπορευμάτων. Παγκοσμίως, οι τιμές των ενεργειακών εμπορευμάτων άρχισαν να μειώνονται στο ξέσπασμα την πανδημίας στις αρχές του 2020 και άρχισαν να ανακάμπτουν στο τέλος του ίδιου έτους, ενώ ξεκίνησαν να κινούνται ανοδικά στην διάρκεια του 2021. Το ιστορικά υψηλό 17,6% του ενεργειακού πληθωρισμού βάσει ΕνΔΤΚ, του Σεπτεμβρίου, μπορεί να αποδοθεί σε αυξήσεις των τιμών (ΕνΔΤΚ παραμέτρων) του αερίου, του ηλεκτρικού ρεύματος και των καυσίμων.

Διάγραμμα 5. Οι συντελεστές του Ενεργειακού Πληθωρισμού

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB calculations.

Notes: "Fuel" refers to the HICP component "liquid fuels and fuels and lubricants for personal transport equipment". "Other" includes "solid fuels" and "heat energy" COICOP5 items. The latest observations are for September 2021.

Συνεχίστηκε τον Αύγουστο η πίεση στις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, αποδεικνύοντας να έχουν μεγαλύτερη διάρκεια από ό,τι είχε εκτιμηθεί. Οι τιμές παραγώγων σε διάφορα στάδια της αλυσίδας κόστους συνέχισαν να αυξάνονται τον Ιούλιο και Αύγουστο σε σχέση με τον Ιούνιο. Στα αρχικά στάδια εισαγωγής, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγώγων για ενδιάμεσα αγαθά αυξήθηκε στο 14,2% τον Αύγουστο από το 12,7% του Ιουλίου, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός μεταβολής για ενδιάμεσα εισαγόμενα αγαθά τον Αύγουστο ήταν 15,5%.

Οι μισθολογικές πιέσεις παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα στην Νομισματική Ένωση. Οι τελευταίοι διαθέσιμοι δείκτες μισθολογικής αύξησης, όπως ο ρυθμός αύξησης μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας συνέχισαν να επηρεάζονται σημαντικά από τα μέτρα για την καταπολέμηση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας. Την άνοιξη του 2020, οι εν λόγω πολιτικές οδήγησαν στην μείωση του ρυθμού αύξησης μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο και στην αύξηση του ρυθμού αύξησης μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας. Στο δεύτερο τρίμηνο του 2021, ο ρυθμός αύξησης μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο αυξήθηκε κατά 8% και ο ρυθμός αύξησης μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας μειώθηκε κατά 3,9%.

Χρήμα και Πίστη

Τον Σεπτέμβριο του 2021, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) συρρικνώθηκε. Παράλληλα, οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να αποτελούν την κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, ενώ ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε. Επιπρόσθετα, πραγματοποιήθηκε η τέταρτη ετήσια έρευνα για τον τραπεζικό δανεισμό στη ζώνη του ευρώ (BLS). Τέλος, τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού σταθεροποιήθηκαν κοντά στα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα.

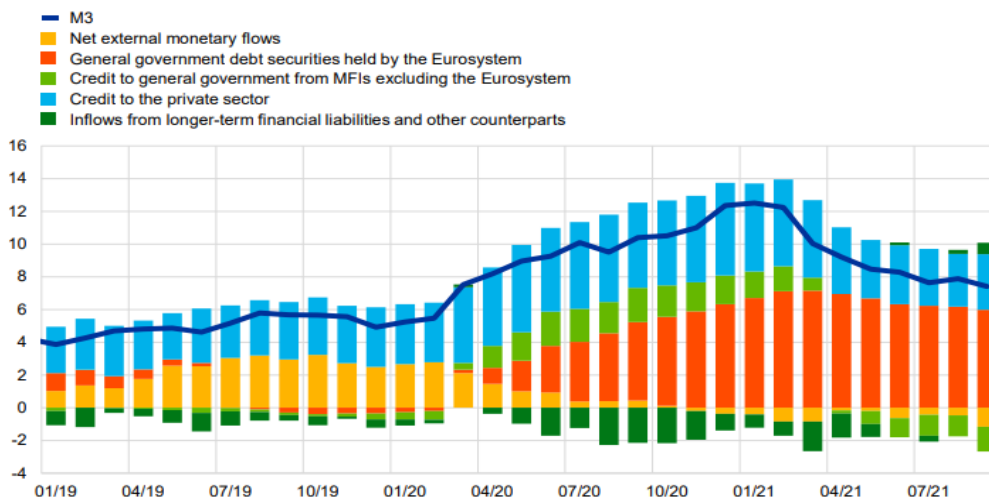
Τον Σεπτέμβριο του 2021, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) συρρικνώθηκε περαιτέρω. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 μειώθηκε στο 7,4% τον Σεπτέμβριο από το 7,9% που είχε παρατηρηθεί τον Αύγουστο, επηρεασμένος από τις υψηλές ανάγκες ρευστότητας μεταξύ των μηνών του Μαρτίου και του Σεπτεμβρίου του 2020. Ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος επηρεάστηκε σημαντικά από τον δείκτη Στενού Χρήματος (M1) του οποίου ο ρυθμός αύξησης παρέμεινε σταθερός στο 11% τον Σεπτέμβριο, ως αποτέλεσμα των σημαντικά αυξημένων καταθέσεων μιας ημέρας από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να αποτελούν την κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Όπως και κατά τους προηγούμενους μήνες, τα προγράμματα APP και PEPP αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα αύξησης του δείκτη M3. Επιπρόσθετα, περαιτέρω στήριξη για την ανάπτυξη του δείκτη M3 προήλθε από τις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ οι τραπεζικές πιστώσεις στις εθνικές κυβερνήσεις και οι καθαρές εξωτερικές χρηματικές ροές είχαν αρνητική επίδραση.

Διάγραμμα 6.

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(annual percentage changes; contributions in percentage points; adjusted for seasonal and calendar effects)



Source: ECB.

Notes: Credit to the private sector includes monetary financial institution (MFI) loans to the private sector and MFI holdings of securities issued by the euro area private non-MFI sector. As such, it also covers the Eurosystem's purchases of non-MFI debt securities under the corporate sector purchase programme and the PEPP. The latest observations are for September 2021.

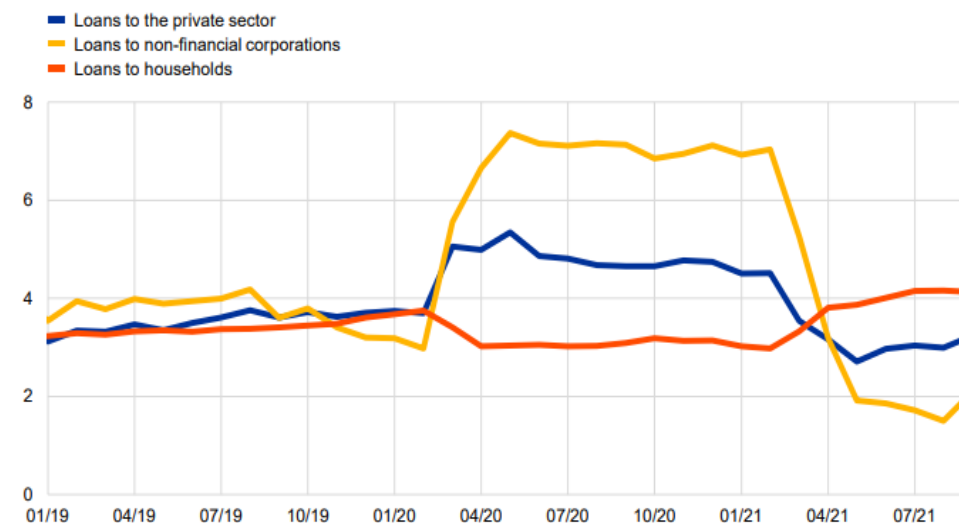
Ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο του 2021. Η παροχή πιστώσεων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά επωφελήθηκε από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την εν εξελίξει οικονομική ανάκαμψη. Ο δανεισμός προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε στο 3,2% τον Σεπτέμβριο από το 3% που είχε παρατηρηθεί τον Αύγουστο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε φτάνοντας στο 2,1% τον Σεπτέμβριο σε σχέση με το 1,5% του προηγούμενου

μήνα, υποστηριζόμενος από την άνοδο των μακροπρόθεσμων δανείων. Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης δανεισμού στα νοικοκυριά μειώθηκε ελαφρά στο 4,1% τον Σεπτέμβριο.

Διάγραμμα 7.

Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(annual percentage changes)



Source: ECB.

Notes: Loans are adjusted for loan sales, securitisation and notional cash pooling. The latest observations are for September 2021.

Τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού σταθεροποιήθηκαν κοντά στα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Τον Αύγουστο του 2021 το σύνθετο επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού για τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά για αγορές ακινήτων παρέμειναν κατά κύριο λόγο αμετάβλητα στο 1,44% και 1,32% αντιστοίχως. Επιπρόσθετα, τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων για πολύ μικρά και μεγάλα δάνεια παρέμειναν σταθερά σε χαμηλά επίπεδα, λόγω της μείωσης των επιτοκίων των πολύ μικρών δανείων.

Τον Οκτώβριο του 2021, πραγματοποιήθηκε η τέταρτη ετήσια έρευνα για τον τραπεζικό δανεισμό στη ζώνη του ευρώ (BLS). Σύμφωνα με την έρευνα, τα πιστωτικά πρότυπα για τα δάνεια προς επιχειρήσεις και καταναλωτές παρέμειναν αμετάβλητα, ενώ αυτά για τα στεγαστικά δάνεια μειώθηκαν κατά το τρίτο τρίμηνο του 2021. Την ίδια περίοδο, η ζήτηση για δάνεια συνέχισε να αυξάνεται, κυρίως λόγω των νοικοκυριών παρά των επιχειρήσεων. Τέλος, η έρευνα έδειξε ότι τα μέτρα μη-συμβατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ (APP, PEPP και TLTRO III) στήριξαν τις δραστηριότητες πιστωτικής διαμεσολάβησης των τραπεζών.